



UOT: 338.242.4

JEL: E61, E65

HACIYEV A.H., PhD

AMEA-nın İqtisadiyyat İnstitutu, baş elmi işçi

AZƏRBAYCANDA MAKROİQTİSADI STABİLLƏŞMƏNİN PROBLEMLƏRİ VƏ ONLARIN MÜMKÜN HƏLL İSTİQAMƏTLƏRİ

Xülasə

Tədqiqatın məqsədi: Azərbaycanda 2015-2016-cı illərdə manatın əsaslı devalvasiyası nəticəsində iqtisadiyyatın real və maliyyə sektorları üzrə müəyyənləşən problemləri və onların mümkün həll istiqamətlərinin araşdırılması.

Əsas araşdırılmış suallar: 2014-cü ilin sonlarına ölkənin valyuta və kredit bazarlarında yaranmış vəziyyətin təhlili, manatın məzənnəsinə artan təzyiqlərin sosial-iqtisadi və maliyyə səbəbləri; 2015-2016-cı illər manatın əsaslı devalvasiyası nəticəsində ölkənin makroiqtisadi vəziyyətində yer almış dəyişikliklərin təhlili və qiymətləndirilməsi; 2016-2017-ci illər ərzində Azərbaycanda reallaşdırılan uyğunlaşma (adaptasiya) siyasətinin xüsusiyyətləri və orta müddətli perspektivə makroiqtisadi sabitliyin təmin olunması məsələləri

Metodologiya: statistik və analitik təhlil əsasında sistemləşdirmə və proqnozlaşdırma

Tədqiqatın nəticələri: Azərbaycanda reallaşdırılan makroiqtisadi sabilləşmə siyasətinin əsas xüsusiyyətlərinin təhlili əsasında orta müddətli perspektivə iqtisadi artım strategiyasının mümkün variantları qiymətləndirilmişdir

Açar sözlər: devalvasiya, inflyasiya, faiz dərəcəsi, makroiqtisadi sabilləşmə siyasəti, iqtisadi artım strategiyası

GİRİŞ

Azərbaycanda 2015-2016-cı illər ərzində iqtisadi artıma təsir edən daxili və xarici amillər üzrə baş vermiş dəyişikliklər ilk növbədə iqtisadiyyatın yeni yaranmış şəraitə uyğunlaşması, uzun illər ərzində ölkədə tətbiq olunan iqtisadi artım modelinin – dövlət investisiyaları və büdcə xərclərinin ardıcıl yüksəlişi əsasında daxili tələbin genişlənməsi və iqtisadi artımın sürətlənməsi siyasətinin - yenilənməsi zərurətini müəyyənləşdirdi. Başqa sözlə, ölkə iqtisadiyyatına daxil olan neft gəlirlərinin sürətli azalması büdcə xərclərinin mövcud səviyyəsinin (dövlət büdcəsi üzrə əvvəlki illərdə götürülən yüksək öhdəliklərin) qorunub saxlanmasını, bu xərc maddələrinin uzun müddətli dövr üzrə maliyyələşdirilməsini, büdcə yükünün kəskin artımı səbəbindən mümkün edirdi və bunların nəticəsi olaraq da ölkədə reallaşdırılan makroiqtisadi siyasətin yenilənməsi, sonuncu isə, uyğunlaşma (adaptasiya) dövrünün əsas problemlərinin - ölkədə makroiqtisadi sabitliyin qorunması və iqtisadi artımın bərpası məsələlərinin araşdırılması zərurətini müəyyənləşdiir.

Tədqiqat işi üzrə əldə olunmuş əsas nəticələrə aşağıdakılar aiddir: (a) 2015-2016-cı illər manatın əsaslı devalvasiyası nəticəsində ölkədə formalaşmış yeni makroiqtisadi tarazlıq səviyyəsinin dayanıqlığı nəzəri yanaşmalar baxımından

təhlil edilmiş və qiymətləndirilmiş; (b) yaranmış makroiqtisadi tarazlığın dünya enerji daşıyıcılar bazarında qiymət və tariflərə yüksək həssaslığının davam etməsi və neftin dünya bazar qiymətləri üzrə əlverişsiz dəyişikliklər, məcmu tələbin azalması, ölkədə makroiqtisadi tarazlığın pozulması və yeni tarazlıq nöqtəsinin formalaşması ilə nəticələncəyi; (c) makroiqtisadi tarazlığın pozulması ilə əlaqədar olaraq sosial-iqtisadi inkişafda müşahidə olunan bir sıra neqativ meyllərin iqtisadi tənəzzülün əsas səbəbləri kimi çıxış etməsi; (d) ölkədə reallaşdırılan uyğunlaşma (adaptasiya) siyasətinin mühüm elementlərindən olan məzənnə siyasətinin təkmilləşdirilməsi istiqaməti kimi, üzən məzənnə siyasətinə keçidə qədər, manatın hədəflənən sabit məzənnə səviyyəsinə alternativ baxışların mövcudluğu və tətbiq olunan rejimin elmi əsaslandırılması zəruriliyi müəyyənləşdirilmişdir.

Problemin mahiyyəti və onun həllinə mövcud olan yanaşmalar

2000-ci illərin əvvəllərindən etibarən Azərbaycanda istifadə olunan iqtisadi artım modelinin (yüksək neft gəlirləri şəraitində iqtisadiyyatda daxili tələbin genişlənməsinə əsaslanaraq iqtisadi artımın sürətlənməsinin) tətbiqinin davam etdirilməsi imkanları hal-hazırda praktiki olaraq tükənmişdir. Beləki, 2000-ci illərin



əvvəllərindən Azərbaycanda makroiqtisadi tarazlığı müəyyənləşdirən parametrlər üzrə müsbət meyllərin və yüksək iqtisadi artım templərinin formalaşmasının əsas səbəbləri kimi, bir tərəfdən, dünya enerji daşıyıcıları bazarında qiymətlərinin ardıcıl olaraq yüksəlişi, digər tərəfdən isə 1995-1999-cu illərdən etibarən ölkədə makroiqtisadi sabitlik və iqtisadiyyatda müsbət yönlü institusional dəyişikliklərin formalaşması şəklində başlanmış əsaslı islahatlar və proressiv struktur dəyişiklikləri çıxış edirdi.

Ölkədə sürətlə artan neft gəlirləri və yerli istehsalçıların rəqabət qabiliyyətiyyətinin qorunmasına yönəlmiş makroiqtisadi siyasətin reallaşdırılması, 2000-2004-cü illər ərzində: (a) dövlət büdcəsi üzrə kəsrin tədricən azalmasını (ayrı-ayrı illərdə onun profisitlə əvəzlənməsini); (b) xarici dövlət borcunun sürətlə azalmasını; (c) ölkənin rəsmi qızıl-valyuta ehtiyatlarının stabil artımını; (d) yerli istehsalçılar üçün münbit makroiqtisadi şəraitin formalaşmasını (manatın məzənnəsinin tədrici və ardıcıl olaraq ucuzlaşması fonunda inflyasiyanın məqbul kiçik səviyyəsi, dövriyyədə olan pul kütləsinin stabil artımı və bank sektoru üzrə kreditləşmənin genişlənməsi, faiz dərəcələrinin ardıcıl və davamlı olaraq azalması və s.) müəyyənləşdirirdi. Bütün bu meyllər isə, öz növbəsində, milli təsərrüfatda mövcud istehsal sahələrinin genişlənməsi, yeni istehsal sahələrinin yaranması, məşğulluq və əhalinin real gəlirlərinin artımının səbəbləri kimi çıxış edirdi.

2000-2010-cu illər ərzində MDB dövlətləri neft ixracı ölkələrinin sosial-iqtisadi xarakteristikalarının müqaisəli təhlili göstərir ki, bu ölkələrlə nisbətə Azərbaycanda yaranmış makroiqtisadi şərait daha yüksək dayanıqlığa malik idi. Beləki, bu illər ərzində ölkədə sosial-iqtisadi inkişafın sürətlənməsinin əsas göstəricilərindən biri olan əhalinin yoxsulluq səviyyəsi, dövrün əvvəli 49%-dən, dövrün sonu 6% səviyyəsinə qədər azaldı (baxılan ölkələr arasında bu, ən yüksək sürət göstəricisi idi). Lakin əgər istifadə olunan iqtisadi artım modeli nəzəri yanaşmalar baxımından təhlil olunarsa bu halda aydın görünür ki, 2000-ci ilin ortalarından etibarən məcmu tələbin bütün komponentlərinin (xalis ixracın artımı ilə əlaqədar olaraq əhalinin istehlak xərcləri, investisiya xərcləri, dövlət satınalmalarının) artımı, həm məcmu tələb əyrisinin, həm də daxili bazarda qiymətlərin artımını müəyyənləşdirirdi –

inflyasiyanın orta illik iki rəqəmli səviyyəsi, dövriyyədə olan pul kütləsinin sürətli artımı, faiz dərəcəsinin sürətli artımı, iqtisadiyyatda nominal orta əmək haqqı səviyyəsinin, əhalinin gəlirlərinin artımı və s. [5]. Bu illər ərzində iqtisadiyyatda məcmu xərclərin artım tempinin, qiymətlərin artım tempini üstələməsinin nəticəsi olaraq iqtisadiyyatın real artım tempi sürətlənirdi. Məhz iqtisadiyyatda formalaşmış bu meyllərin nəticəsi olaraqda 2008-2009-cu illər dünya maliyyə böhranı zamanı ölkə hökuməti (mərkəzi bankla birlikdə) məcmu tələbin sıxılmasının kompensasiya olunması məqsədi ilə tsiklikə-əks əməliyyatların reallaşdırılmasına və makroiqtisadi şəraitə neqativ təsirlərin aradan qaldırılmasına nail ola bildi.

2010-cu illərin əvvəllərindən etibarən Azərbaycanda iqtisadi artım tempi əhəmiyyətli dərəcədə azalmağa başladı və 1995-ci il, iqtisadiyyatda geniş miqyaslı islahatların başlanması illərinin əvvəllərindən etibarən, ilk dəfə olaraq əvvəlcə iqtisadiyyatda durğunluq (2011-ci il iqtisadi artım 0,1%), sonrakı illər isə (2016-2017-ci illər, müvafiq olaraq, -3,1% və -1,7%) tənəzzül və staqflyasiya meylləri (orta illik inflyasiya 12,4% və 15,7%) formalaşdı .

Aparılmış təhlillərin nəticələri göstərir ki, ölkədə iqtisadi tənəzzülü müəyyənləşdirən amilləri əsasən 3 qrupa ayırmaq olar: **1.** konyuktur amillər: 2014-cü ilin ikinci yarısından etibarən dünya bazarlarında neftin qiymət səviyyəsindəki kəskin enişlə əlaqədar olaraq iqtisadiyyata daxil olan neft gəlirlərinin kəskin azalma; **2.** maliyyə amilləri: bank sektorunda iri miqyaslı itkilər və onların ölkə hökuməti tərəfindən kompensasiya edilməsi nəticəsində ölkənin strateji valyuta ehtiyatlarının kəskin azalması; **3.** struktur amilləri: 2010-2014-cü illər ərzində, reallaşdırılan makroiqtisadi siyasət - daxili tələbin artımının mənbəyi olan dövlət investisiyalarının artımının iqtisadi artıma təsirinin zəifləməsi, özəl investisiyaların cəlb olunması üçün investisiya mühitinin pisləşməsi və nəticə etibarilə, iqtisadiyyatın strukturunun şaxələnməsi prosesinin zəifləməsi. Başqa sözlə, bir tərəfdən, 2014-cü ilin ikinci yarısından etibarən dünya enerji daşıyıcılar bazasında qiymət və tariflərin kəskin enişi ilə əlaqədar olaraq ölkənin neft gəlirlərinin əhəmiyyətli dərəcədə azalması, bank sektorunda baş vermiş əsaslı itkilər nəticəsində iqtisadiyyatda likvidlik səviyyəsinin (daxili tələbin) kəskin sıxılması

ölkədə yeni makroiqtisadi şəraitin və orta müddətli perspektivə iqtisadi artımın dayanıqlığının təmin olunması risklərini müəyyənləşdirir və bu amillər: (a) son on illikdə Dövlət büdcəsi üzrə toplanmış və ödənilməsi məcburi olan öhdəliklərin yüksək səviyyəsi (sosial xərclər, dövlət borcu və ona xidmət xərcləri və s.) ilə əlaqədar olaraq onların icrası üçün ölkənin malik olduğu strateji valyuta ehtiyatlarının yetərli olmaması; (b) tədiyyə balansı cari əməliyyatlar üzrə saldonun mənfi zonaya keçidi və ölkədən kapital axınının sürətlənməsi ilə əlaqədar mərkəzi bankın rəsmi qızıl-valyuta ehtiyatlarının “böhran həddinə” qədər azalması; (c) makroiqtisadi şərait üzrə sürətlənən neqativ meylləri müəyyənləşdirir. Digər tərəfdən isə, ölkə iqtisadiyyatının zəif şaxələnməsi, onu dünya enerji daşıyıcılar bazarındakı qiymətlərdən yüksək asılı vəziyyətini və xarici şok dəyişikliklərə həssaslığını artırır.

Təbii ki, hazırkı mərhələdə ölkədə iqtisadi artım modelinin yenilənməməsi, iqtisadiyyatın əsaslı şaxələnməsi üzrə struktur və institusional tədbirlərin ləngiməsi ölkədə orta müddətli perspektivə iqtisadi artım tempi üzrə, ən yaxşı halda, 1-3% səviyyəsində gözləntilər müəyyənləşdirir (təbii olaraq bu artım templəridə neftin dünya bazar qiymətlərindəki gözlənilən “komfort” səviyyə və yeni qaz kontraktlarının fəaliyyəti ilə əlaqədardır). İqtisadiyyatda davamlı kiçik artım templəri şəraiti iqtisadi cəhətdən yüksək inkişaf etmiş ölkələr üçün problem yaratmırsa (fərqli baza göstəriciləri səbəbindən), inkişaf etməkdə olan ölkələrdə nəinki iqtisadi artımın dayanıqlığının təmin olunması baxımından, həmçinin ölkədə sosial sabitliyin qorunması baxımından da iqtisadi artımın bu cür kiçik templəri yetərsiz sayılır.

Aparılan araşdırmalar bir mənalı olaraq göstərir ki, davamlı və dayanıqlı iqtisadi artımın əldə olunmasının mühüm şərti - iqtisadiyyata yatırılan investisiyalar və iqtisadiyyatın müasir texnologiyalarla təmin olunması ilə bağlıdır. Əgər son onillikdə ölkə iqtisadiyyatına yatırılan investisiyaların həcmi, mənbələri və iqtisadiyyatın sahələri üzrə strukturu təhlil olunarsa, bu halda, aydın görürük ki, daxili investisiyaların strukturunda əhəmiyyətli hissəni, sosial-infrastruktur layihələrə yönəlmiş dövlət investisiyaları; xarici investisiyaların strukturunda isə transmilli kor-

porasiyaların iri həcmli enerji layihələrinin reallaşdırılmasına yönəlmiş investisiyalar və yüksək rentabellik təmin edən xidmət sferası sahələri (nəqliyyat, rabitə və s.) üstünlük təşkil edir.

Bu səbəbdən daxili investisiyalarda özəl investisiyaların pay çəkisinin dövlət investisiyalarının pay çəkisini üstələməsi, eyni ilə, xarici investisiyaların strukturunda qeyri-neft sektoru istehsal və xidmət sahələrinin pay çəkisinin artımı iqtisadiyyatda müvafiq investisiya mühitinin (makroiqtisadi şəraiti müəyyənləşdirən əsas parametrlərdə müvafiq dəyişmə meyllərinin və potensial investorlar üçün aydın mənzərənin) formalaşmasını tələb edir. Bu baxımdan ölkə iqtisadiyyatında investisiya resurslarından istifadənin mümkün ola biləcək iki ssenarisi fərqlənir:

1. Dövlət, iqtisadiyyatın investisiya resurslarının əsas hissəsini əlində cəmləşdirərək investisiya resurslarının əsas sahibi kimi, iqtisadiyyatın prioritet sahələrini müəyyənləşdirir və onların inkişafını maliyyələşdirir. Bu ssenari dünya təcrübəsində kifayət qədər geniş yayılmış investisiya strategiyasıdır və iqtisadiyyatın, ilk növbədə, istehsal sahələrinin sürətli inkişafının təmin olunması üçün büdcə və dövlət banklarının vəsaitlərinin istifadəsinə əsaslanır. Lakin bu ssenari şəraitində ölkədə yüksək iqtisadi artım templərinin təmin olunması əldə olunsada iqtisadiyyatda yüksək səmərəlilik və rəqabətqabiliyyətli iqtisadiyyatın yaradılması probleminin həlli və bu səbəbdən iqtisadi artımın dayanıqlığının təmin olunması çətinləşir.

2000-ci illərin ortalarından etibarən Azərbaycanda iqtisadi artım siyasətinin mühüm çalarlarından birini məhz AMB və ölkə hökumətinin nəzarətində olan mərkəzləşdirilmiş fondlar tərəfindən iri investisiya layihələrinin birbaşa (müshahidə olunan inflyasiya səviyyəsindən aşağı faiz dərəcəsi ilə) maliyyələşdirilməsi çıxış edir. Əgər 2010-2015-ci illər ərzində AMB-in bankların yenedən maliyyələşmə üzrə kredit əməliyyatları həcminə baxılırsa, bu zaman ehtiyat pullarda mərkəzi bankın kreditlərinin pay çəkisinin, bu dövrə qədər mövcud olmuş 10-20% səviyyəsindən, 75-85%-ə qədər yüksəldiyini görürük. Nəzərə alsaq ki, faiz dərəcəsinin kiçik səviyyəsi ilə yanaşı, 2015 –ci il ərzində manatın məzənnəsi iki dəfə ucuzlaşdırılıb, layihələrin əhəmiyyətli dərəcədə güzəştli şərtlərlə kreditləşdirildiyi aydın görünür. Belə şərait iqtisadiyyatda rəqabət



mühiti və resurslardan səmərəli istifadəni zəiflədir;

2. İqtisadiyyatda institusional islahatların dərinləşməsi və dövlətin iqtisadiyyata sərt nəzarəti, yüksək müdaxilə səviyyəsini zəiflətməsi və liberallaşma səviyyəsini yüksəltməsi. Bu ssenari üzrə iqtisadi artımın və investisiyaların artımının sürətlənməsinin əsasını özəl vəsaitlər (əhalinin əmanətləri, müəssisələrin sərbəst vəsaitləri, özəl xarici investisiyalar və s.) təşkil edir. Təbii ki bu ssenari ölkədə müvafiq makroiqtisadi şəraitin formalaşması, idarə olunması və tənzimlənməsi ilə əlaqəli olduğundan makroiqtisadi tənzimləmədə daha mürəkkəb idarə etmə sisteminin yaradılmasını tələb edir.

İkinci ssenari, birinci ssenari ilə müqaisədə, son nəticələrin əldə olunması, effektiv fəaliyyət göstərən sahibkar-dövlət münasibətlərinin formalaşması, müvafiq tənzimləyici təsirlərin səmərəli işləməsi baxımından daha uzun müddətli dövr tələb edir. Lakin bu ssenari iqtisadi artımın davamlığı, uzun müddətli dayanıqlığının təmin olunması baxımından daha səmərəli nəticələrin əldə olunmasına imkan verir.

2015-2016-cı illər ərzində ölkədə formalaşmış makroiqtisadi şərait

2015-2016-cı illər ərzində neftin dünya bazar qiymətlərinin orta illik 30-40 ABŞ doll. intervalında dəyişməsi və ölkənin valyuta balansının mənfi zonaya keçidi ilə əlaqədar olaraq strateji valyuta ehtiyatlarının səviyyəsinin əvvəlcə tədricən, qiymətlərin baxılan intervalda enişləri ilə sürətlə azalması, makroiqtisadi tənzimləmədə əsas hədəf olaraq təbii ki, ölkənin malik olduğu strateji valyuta ehtiyatlarının sürətli enişinin qarşısının alınmasını, mövcud maliyyə resurslarının minimum zəruri səviyyədə istifadəsi və iqtisadiyyatda zəruri təhlükəsizlik yastığının təmin olunmasını zəruriləşdirdi. Təbii ki, bu illər ərzində makroiqtisadi tənzimləmədə qeyd olunan hədəfin prioritetliyi məcmu tələbin azalmasını və bu səbəbdən də iqtisadi tənəzzülün güclənməsini müəyyənləşdirməli idi.

Aşağıda qeyd olunan hədəfin prioritetliyinin nəticəsi olaraq ölkədə qısa müddətli dövrə makroiqtisadi şəraitdə baş vermiş dəyişikliklərin səbəbləri göstərilir. Bu sıraya valyuta bazarında manatın nominal mübadilə məzənnəsinin ucuzlaşmasının zəruriləşməsi, inflyasiya gözləntilərinin artımı və iki rəqəmli yüksək inflyasiya

səviyyəsinin formalaşması; ölkədən valyuta axınının güclənməsi; bank sektorunda likvidlik problemi və faiz dərəcəsinə artım istiqamətində təzyiqlərin güclənməsi; dövlət büdcəsi üzrə daxilolmalarda neft gəlirlərinin azalması, ARDNF-ə daxil olan vəsaitlərin və Fondan büdcəyə olunan transfertlərin azalması ilə əlaqədar dövlət büdcəsi üzrə kəsrin səviyyəsinin yüksəlməsi; əhalinin real gəlirləri səviyyəsində azalma meylləri; pərakəndə ticarət dövryyəsinin sıxılması və bununla əlaqədar istehsal və xidmət sektorlarının fəaliyyətində daralma; əmək bazarında işsizlik səviyyəsinin artması və nəhayət, iqtisadiyyata yönəlmiş investisiyalar və ilk növbədə, ölkəyə daxil olan xarici investisiyaların səviyyəsinin azalması daxildir.

İlk öncə, 2014-cü ilin ikinci yarısı və 2015-2016-cı illər ərzində neftin dünya bazar qiymətləri səviyyəsində əsaslı eniş və ölkə bank sektorunda baş vermiş əsaslı itkilər nəticəsində manatın nominal mübadilə məzənnəsinin əsaslı ucuzlaşdırılması ölkədə mövcud makroiqtisadi şərait üzrə əsaslı dəyişikliklər müəyyənləşdirdi. Manatın nominal mübadilə məzənnəsinin 2 dəfədən çox ucuzlaşması zəruriliyini müəyyənləşdirən səbəblər kimi: dövlət büdcəsi üzrə gəlirlərin azalması və büdcə kəsrinin artımı nəticəsində resurs çatışmazlığı probleminin həlli; ARDNF-də toplanmış vəsaitlərin, daxilolmaların azalması və dövlət büdcəsinə edilən transfertlərin yüksək səviyyəsi ilə əlaqədar olaraq ölkənin valyuta ehtiyatlarının sürətli azalmasının qarşısının alınması zərurəti çıxış edirdi. Belə ki, 2011-2017-ci illər ərzində dövlət büdcəsi üzrə xərclərin səviyyəsi ÜDM-in 30-32%-ni təşkil edirdi. Aparılmış hesablamalar göstərir ki, əgər 2015-2016-cı illər, ÜDM-in nominal səviyyəsinin azalması şəraitində, xərclərin əvvəlki illər səviyyəsində saxlanılması və manatın nominal mübadilə məzənnəsinin dəyişməməsi nəticəsində tələb olunan transfertlərin (ortalama 10 mlrd.ABŞ doll.) və bank sektorunda sabitliyin yaradılması məqsədi ilə (təqribən 8 mlrd.ABŞ doll.) ölkənin rəsmi valyuta ehtiyatlarının 18 mlrd.ABŞ doll. (bir il ərzində strateji valyuta ehtiyatlarının 50%-dən yuxarı hissəsinin) azalması ilə nəticələnəcəkdi. Məhz bu problemin həlli manatın devalvasiya zəruriliyini müəyyənləşdirdi.

İnflyasiyanın sürətlənməsi və istehlak bazarında qiymət sabitliyinin pozulması həlledici dərəcədə manatın nominal mübadilə məzənnəsi

səviyyəsindəki dəyişikliklərin nəticəsi olması manatın nominal mübadilə məzənnəsinin mərhələlər üzrə devalvasiyası iqtisadiyyatda inflyasiyanın qeyd olunan səviyyəyə qədər artımını və iki rəqəmli yüksək səviyyəsini müəyyənləşdirdi [1].

Bank sektorunda sabitliyinin pozulması - bankların öhdəlikləri və aktivləri arasında formalaşan disproporsiyalar; vaxtı ötmüş və ümitsiz kreditlərin pay çəkisinin artımı, depozit və kredit portfelleri üzrə dollarlaşma səviyyəsinin artması, əmlak bazarında qiymətlərin enişi ilə əlaqədar kredit təminatlarının dəyərsizləşməsi, faiz dərəcələrinin artım trendi, valyutaların növləri üzrə faiz dərəcələri səviyyəsində kəskin fərq və s. Yüksək inflyasiya və manatın yüksək devalvasiya səviyyələri iqtisadiyyatda iki rəqəmli yüksək faiz dərəcələrini, ARDNF-dən edilən transfertlərin səviyyəsinin kəskin azalması, bank sektorunda multiplikasiya əmsalının zəifliyi, ölkədən kapital axınının ölkəyə valyuta daxil olmalarına nisbətən üstün artımı iqtisadiyyatda likvidlik səviyyəsinin azalmasını, dövrüyyədə olan pul kütləsinin mənfi artım templəri pul kütləsi strukturunun pisləşməsinə (M1 pul aqreqatının azalması və əksinə, banklardan kənarda olan pul kütləsinin, M0 aqreqatının artmasını), iqtisadiyyatda dollarlaşma səviyyəsinin kritik həddə qədər yüksəlməsini müəyyənləşdirdi. İqtisadiyyatda likvidlik səviyyəsinin azalması, kreditləşmənin sıxılması, bank əməliyyatlarının, əmanət və depozitlərin dollarlaşmasının sürətlənməsi, nəticə olaraq, Palata tərəfindən xarici valyutada əməliyyatların məhdudlaşdırılmasını, bankların kredit portfelində vaxtı ötmüş ("pis") kreditlərin pay çəkisini artımını, iqtisadiyyatda inflyasiyanın sürətlənməsi ilə bağlı olaraq mənfi real faiz dərəcəsinin müəyyənləşdirdi [2].

İqtisadiyyata yönəli daxili və xarici investisiyaların səviyyəsində azalma. İqtisadiyyatda investisiyaların səviyyəsində azalmanı aşağıdakı səbəblər müəyyənləşdirdi: a) xarici investisiyaların səviyyəsindəki dəyişikliklər neftin dünya bazar qiymətlərinin kəskin enişi ilə əlaqədar: **I.** neft sektorunda rentabelliğin azalması bu sahəyə investisiya marağının və xarici investisiya qoyuluşlarının səviyyəsinin azalması; **II.** maliyyə bazarlarında konyukturanın pisləşməsi isə maliyyə investisiyalarının səviyyəsinin azalması ilə əlaqədar geniş tendensiyanı müəyyənləşməsi (dünya maliyyə bazarlarında əlverişsiz şəraitin

formalaşması -baza faiz dərəcələri və məzənnələr üzrə yüksək dəyişkənlik şəraitində, ölkə iqtisadiyyatına maliyyə axını, təbii olaraq, zəifləyir; b) daxili investisiyaların səviyyəsində dəyişikliklər neftin dünya bazar qiymətlərindəki dəyişikliklərlə bağlı olaraq dövlət investisiyaları səviyyəsindəki azalmanı müəyyənləşdirdi [3].

Məşğulluq və əhalinin həyat səviyyəsi göstəriciləri. İqtisadiyyatda investisiyaların azalması, real və maliyyə sektorlarının sıxılmasının nəticələri olaraq məşğulluğun azalması (işsizliyin artımı); yüksək inflyasiya və manatın məzənnəsinin kəskin ucuzlaşması şəraitində əhalinin alıcılıq qabiliyyətinin – iqtisadiyyatda real gəlirlərin, real orta əmək haqqı səviyyəsinin azalması meylləri müəyyənləşdi. Bundan başqa, sahibkarlıq fəaliyyəti üzrə əldə olunan gəlirlərin azalması, bank sektorunda əmanətlərin və real faiz dərəcəsinin azalması ilə əlaqəli mülkiyyətdən gələn gəlirlərin azalması, iqtisadiyyatda ödəniş qabiliyyətli tələbin azalması ilə əlaqədar özünü məşğulluqdan əldə olunan gəlirlərin azalması və s. əsas müəyyənləşdirici səbəblər kimi çıxış edirdi .

Dövlət büdcəsinin əsas parametrləri üzrə neqativ dəyişikliklər və büdcənin tarazlaşması problemi. Yeni makroiqtisadi şərait üzrə dövlət büdcəsinin əsas parametrlərinə müəyyənləşən əsas təsirlər sırasına aşağıdakılar daxildir: (a) büdcə daxil olmalarının azalması - ARDNF-dən transfertlərin, neft sektorundan vergi ödənişlərinin azaması ilə əlaqədar; (b) iqtisadiyyata yönələn investisiyaların azalması ilə əlaqədar qeyri-neft sektorundan vergi daxilolmalarının azalması; (c) manatın devalvasiyası və inflyasiyanın sürətlənməsi ilə əlaqəli büdcəyə nominal ifadədə artan vergi daxilolmaları; (d) büdcə xərcləri üzrə manevr imkanlarında məhdudiyyətlərlə əlaqəli ÜDM-də büdcə xərclərinin payının əhəmiyyətli dəyişməməsi nəticəsində büdcə kəsri səviyyəsinin artımının maliyyələşməsi mənbələri kimi daxili və xarici dövlət borcların artımı .

Pərakəndə ticarət dövrüyyəsinin azalması. Əhalinin real gəlirlərinin azalması pərakəndə ticarət dövrüyyəsi həcmində azalma meyllərini müəyyənləşdirdi. Bu meyl əhalinin həyat səviyyəsi göstəricilərini pisləşdirsədə, nəticə etibarən ilə, xarici ticarətdə mövcud olan mənfi saldonu və ölkədən kapital axınının səviyyəsini azaldır. Sonuncu isə, tədiyyə balans parametrləri



üzrə, istər cari əməliyyatlar, istəsədə kapitalın hərəkəti üzrə saldoğa müsbət təsirlər müəyyənləşdirir.

ÜDM-in nominal və real ifadələrdə azalması. Aydındır ki, məcmu xərclərin bütün komponentlərinin səviyyəsindəki azalma və strukturunda əsaslı neqativ dəyişikliklər səbəbindən bu illər ərzində istehsal olunmuş ÜDM-in səviyyəsində azalma meylləri müəyyənləşdi və təbii olaraq ölkə hökuməti tərəfindən aparılmış bütün islahatlara baxmayaraq iqtisadi artımın bərpası praktiki olaraq mümkün olmadı. İqtisadi tənəzzülün dövlət büdcəsi gəlirlərinə neqativ təsirləri (hər il dövlət büdcəsi daxilolmalarında qeyri-neft sektoru üzrə daxilolmaların azalması, büdcə kəsrinin artımını) büdcə xərclərinin illər üzrə zəruri azalmasını, məşğulluğun azalmasını (işsizliyin artımını) DSMF-un kəsri artmasını və büdcədən olunan DSMF-na edilən transfertlərin artımını, və nəhayət, yekunda iqtisadi tənəzzülün daha da dərinləşməsinə şərtləndirməyə başladı (iqtisadiyyatın dövlət tənzimləməsinin istər nəzəri, istərsədə praktiki aspektləri üzrə aparılan araşdırmalarda dövlət büdcəsi üzrə kəsrin məqbul səviyyəsi ÜDM-in 3% həddində müəyyənləşir. ÜDM-in nominal ifadədə azalması büdcə kəsrinin pay çəkisinin yüksəlməsini müəyyənləşdirir. Ümumiyyətlə isə makroiqtisadi tənzimləmədə kəsrsiz büdcə siyasətinin reallaşdırılmasının hədəflənməsi dövlət büdcəsi üzrə dövrü olaraq tarazlıq problemini, xərclər üzrə meyllənməni müəyyənləşdirir. Bu səbəbdən də büdcə siyasətinin formalaşdırılması və reallaşdırılması zamanı təkcə cari, qısa müddətli hədəflər deyil, eyni zamanda uzun müddətli hədəflərdə nəzərə alınmalıdır).

2016-2017-ci illər ərzində reallaşdırılan uyğulaşma (adaptasiya) strategiyası

Nəzəri yanaşmalar baxımından iqtisadiyyatda formalaşan staqflyasiya meyllərinin (yüksək inflyasiya şəraitində iqtisadi tənəzzülün) aradan qaldırılması, ilk növbədə, iqtisadiyyatın yeni tarazlıq nöqtəsini tapmasını (yeni tarazlıq vəziyyətinin müəyyənləşməsinə) tələb edir. Başqa sözlə reallaşdırılan adaptasiya strategiyasının əsasında, ilk növbədə, fiskal və monetar sferalarda sabitliyin formalaşması dayanır.

2017-ci il və qarşıdakı 2018-2020-ci illər ərzində neftin dünya bazar qiymətlərinin 50-60 ABŞ doll. intervalında dəyişməsi/gözləntiləri

nəticə etibarı ilə makroiqtisadi tənzimləmənin prioriteti kimi 2015-2016-cı illər ərzində iqtisadiyyatda yer almış devalvasiya-inflyasiya proseslərinin zəiflədilməsi və bu proseslərə xas olan neqativ nəticələrin aradan qaldırılması imkanlarını təmin edir. Makroiqtisadi tənzimləmədə bu hədəfin prioritetliyinin müəyyənləşməsinin əsas səbəbi kimi qısa müddətli perspektivdə makroiqtisadi sabitlik şəraitində sosil-iqtisadi inkişafda bir sıra müsbət meyllərin - zəif iqtisadi artım templərinin bərpasının, əhəlinin alıcılıq qabiliyyətinin və real gəlirlərinin baza səviyyədən başlayaraq tədrici artımının, işsizlik səviyyəsinin artımının qarşısının alınmasının və s. mümkünlüyü çıxış edir. Aydındır ki, neftin yüksək olmayan dünya bazar qiymətləri şəraitində makroiqtisadi tənzimləmənin qeyd olunan prioritet istiqamətində reallaşması ölkənin strateji valyuta ehtiyatlarına təzyiqləri saxlasada onun azalma meyllərinin qarşısını alır.

Yaranmış yeni makroiqtisadi şəraitdə makroiqtisadi tənzimləmənin bir rəqəmli kiçik inflyasiyanın təmin olunması istiqamətində reallaşdırılması yarana biləcək dəyişikliklər və mümkün risklərin qiymətləndirilməsinə imkan verir. Beləki: (1) *manatın nominal mübadilə məzənnəsi üzrə* AMB “xəfif” ucuzlaşma rejimi elan edir və bu öhdəliyinin götürülməsi ölkə hökuməti tərəfindən də rəsmi elan olunur; (2) *inflyasiyanın* bir rəqəmli yüksək olmayan səviyyəsinin təmin olunması, ölkədə istifadə olunan mübadilə məzənnəsi rejimi və manatın nominal məzənnəsinin kiçik devalvasiyaya uğraması şəraitində reallaşdırılır. Belə şəraitdə, ARDNF-ə valyuta daxilolmaları və fondun xərcləri səviyyələri arasında fərqin artması səbəbindən, strateji valyuta ehtiyatlarının sürətli istifadəsinin qarşısı alınacaq; (3) *faiz dərəcəsi*, manatın məzənnəsinin zəif devalvasiyası və inflyasiyanın bir rəqəmli yüksək olmayan səviyyəsi şəraitində zəif azalma templərini müəyyənləşdirəcək. Bank sektoru üzrə müəyyənləşən sabitlik kredit bazarında kreditləşmənin genişlənməsini, likvidlik səviyyəsində müsbət dəyişikliklərin, daxili tələbin tədrici artımını müəyyənləşdirəcək; (4) *investisiyalar səviyyəsində* iqtisadiyyata yönələn dövlət investisiyalarının səviyyəsinin artımı hesabına (o cümlədən, ixtisaslaşmış dövlət investisiya fondları ARDNF, AİP, ASYMF və AİŞ üzrə) tədrici artım meyli müəyyənləşəcək. Ölkə hökumətinin

apardığı islahatlar və tsiklə əks tədbirlərin reallaşdırılmasının nəticəsi olaraq iqtisadiyyatın qeyri-neft sektoruna yönəli daxili və birbaşa xarici investisiyaların səviyyəsində artım meylini müəyyənləşdirəcək; (5) son nəticə etibarı ilə iqtisadiyyatda kiçik 1-3% səviyyəsində artım tempi təmin olunacaq.

Qeyd olunan makroiqtisadi şəraitin formalaşması nəticə etibarı ilə iqtisadiyyatda kreditləşmənin tədricən genişlənməsi, daxili tələbin artımı (büdcə imkanları praktiki olaraq məhduddur, xarici borcların risklidir); xarici özəl investisiyaların yüksəlişini; əhalinin gəlirləri və istehlak xərclərinin artımını, pərakəndə ticarət dövryyəsinin genişlənməsini və nəhayətdə, qısa və orta müddətli perspektivə iqtisadi artımın təmin olunmasını müəyyənləşdirir. Göründüyü kimi makroiqtisadi sabitliyin bərpası və iqtisadi artımın kiçik templərinin təmin olunması dövlətin strateji maliyyə resurslarının, o cümlədən mərkəzi bankın qızıl-valyuta ehtiyatlarının bir hissəsinin bərpası ilə nəticələnir. Lakin tənzimləmənin bu istiqamətdə reallaşmasının mümkün nəticələri olaraq - iqtisadi artımın bərpası, dövlət büdcəsi, tədiyyə balansı, əhalinin həyat səviyyəsi, bank sektoru, real sektor, iqtisadiyyatda ödəniş qabiliyyətli tələbin səviyyələri üzrə baş vermiş müsbət dəyişikliklərdir.

Makroiqtisadi tənzimləmənin mexanizmləri və onların təkmilləşdirilməsi istiqamətləri.

Makroiqtisadi tənzimləmənin istər nəzəri, istərsə də praktiki təcrübəsində əsas müzakirə predmeti olan iqtisadi artımın büdcə və monetar mexanizmlər əsasında stimullaşdırılması təcrübəsi kifayət qədər əsaslı təkmilləşdirilib. Bu ölkələrdə yaxın və orta müddətli perspektivə iqtisadi artımın dayanıqlığı, davamlığı və iqtisadiyyatda progressiv struktur dəyişikliklərin (istehsal, investisiyalar və məşğulluğun səviyyələri və struktur göstəriciləri üzrə progressiv dəyişikliklərin) dövryyədə olan pul kütləsinin (məcmu tələbin) genişləndirilib/sıxılması əsasında təmin olunması, tənzimlənən əsas makroiqtisadi parametrlər - inflyasiya, faiz dərəcəsi, iqtisadiyyatın kreditləşmə səviyyəsi, dövlət büdcəsi gəlirləri/xərcləri və milli valyutaların nominal mübadilə məzənnəsi səviyyələrinin tənzimlənməsi mexanizmləri əsaslı inkişaf mərhələləri keçib.

Azərbaycanda makroiqtisadi tənzimləmə mexanizmlərindən istifadənin iqtisadiyyatda progressiv struktur dəyişikliklərə təsiri, bu mexanizmlərin fəaliyyətinin səmərəliliyi kifayət qədər aşağıdır. Beləki, əgər 2015-ci ilin əvvəllərinə kimi inkişaf etmiş ölkələrdə makroiqtisadi tənzimləmənin əsas problemləri sırasında dövlət borcu və dövlət büdcəsi kəsrinin yüksək səviyyələri şəraitində inflyasiyanın kiçik səviyyəsi və hətta ayrı-ayrı ölkələrdə deflyasiya çıxış edirsə, Azərbaycanda bu illərə kimi iqtisadi artımın zəifləməsi dövlət borcunun kiçik səviyyəsi, praktiki olaraq dövlət büdcəsinin dayanıqlığı, büdcə kəsrinin minimum səviyyəsi və inflyasiyanın bir rəqəmli, yüksək olmayan səviyyələri şəraitində baş verib. Başqa sözlə istər nəzəri araşdırmalar, istərsə də praktiki təcrübə baxımından ölkədə müvafiq makroiqtisadi şəraitin formalaşmasına baxmayaraq makroiqtisadi tənzimləmənin məlum mexanizmləri - dövryyədə olan pul kütləsinin genişlənilib/sıxılması mexanizmi əsasında iqtisadi artımın sürətlənməsinin stimullaşdırılması mexanizmi (ilk növbədə, “pul kütləsi-inflyasiya-iqtisadi artım” mexanizmi) əhəmiyyətli təsir imkanlarına malik deyil.

Bu istiqamətdə həlli zəruri olan əsas problemlərdən biri ölkədə reallaşdırılan monetar siyasətin (pul-kredit və valyuta siyasətlərinin) səmərəliliyinin yüksəldilməsi, valyuta bazarında manatın tarazlı səviyyəsini formalaşdırması, istifadə olunan mübadilə məzənnəsi və valyuta rejimləri üzrə çatışmazlıqların aradan qaldırılmasıdır.

Azərbaycanda 2016-2017-ci illər ərzində aparılan ən mühüm institusional islahatlardan biri 03.02.2016-cı il tarixdə Azərbaycan Respublikası Prezidentinin müvafiq sərəncamı ilə ölkədə publik hüquqi şəxs qismində Maliyyə Bazarlarına Nəzarət Palatasının (MBNP) yaradılması və AMB-in komersiya banklarının fəaliyyətinə nəzarət və onların tənzimləmə funksiyalarının MBNP-yə verilməsidir. Dünya təcrübəsində, şərti olaraq, mərkəzi banklar tərəfindən monetar sferanın tənzimlənməsi iki istiqamət üzrə qruplaşmış alətlər vasitəsi ilə həyata keçirilir: *birinci qrup alətlər*, dövryyədə olan pul kütləsi, pul təklifi səviyyəsinin birbaşa olaraq genişlənilib/sıxılması; *ikinci qrup alətlər*, bank sektorunun fəaliyyətinin genişlənilib/sıxılması və risklərin tənzimlənməsini əhatə edir (komersiya banklarının kredit və valyuta bazarlarında



əməliyyatlarının genişləndirilib/sıxılması üzrə alətlər üç qrupda cəmlənir: (1) bankların kapitalının adekvatlığı; (2) bankların likvidliyinin tənzimlənməsi; (3) banklarında kredit və valyuta risklərinin idarə olunması).

Göründüyü kimi alətlərin bir qismi iqtisadiyyatda pula olan tələbin səviyyəsini (AMB-in səlahiyyətində olan alətlər), digər qismi isə pul təklifi səviyyəsinin tənzimlənməsinə (MBNP-in səlahiyyətində olan alətlər) istiqamətləndiyindən dövriyyədə olan pul kütləsinin genişlənilib/sıxılması üzrə istifadə olunan konkret müəyyənlanmış sxemdən asılı olaraq inflyasiya, iqtisadi artım, məşğulluq və investisiya səviyyələrinə fərqli təsirlər formalaşır. Başqa sözlə, qeyd olunan alət və hədəflərin uzlaşma sxemi formalaşan makroiqtisadi şəraitə və iqtisadi artım templərinə fərqli təsirlər müəyyənləşdirir.

Bu baxımdan aparılan institusional islahatların digər mühüm məqamı ölkədə Maliyyə Sabitliyi Şurasının yaradılması haqqında Azərbaycan Respublikası Prezidentinin 15.06.2016 tarixli fərmanı ilə bağlıdır. Yaradılan Şuranın fəaliyyəti məhz bu qurumların fəaliyyəti və istifadə olunan alətlər arasında səmərəli əlaqələndirmənin təmin olunmasıdır. Lakin maraqların konfliktli şəraitində Şurada qərarların qəbul olunma mexanizmi yetərinə təkmilləşdirilməyib. Beləki, hal-hazırda ölkədə monetar tənzimləmənin aralıq hədəfi qismində monetar baza çıxış edir. Əgər aralıq hədəf qismində faiz dərəcəsi müəyyənləşsə, bu halda monetar bazanın genişlənilib/sıxılmasını əməliyyat hədəfi kimi müəyyənləşməlidir. Bu halda təbii ki, eyni problemə qurumların fərqli münasibəti formalaşacaq.

Eyni ilə, maraqların konfliktli Maliyyə Nazirliyi və AMB arasında yaşanır – Maliyyə Nazirliyi manatın məzənnəsinin ucuzlaşdırılması səviyyəsinin tərəfdarı (büdcə gəlirlərinin formalaşdırılması baxımından), AMB sabit məzənnənin tərəfdarıdır (inflyasiyanın minimumlaşdırılması tələbi baxımından). İqtisadiyyatda inflyasiya səviyyəsinə həm nəzəri, həm də praktiki araşdırmalarda olan fərqli baxışlar qurumlar arasında maraqların razılaşdırılması problemini xeyli mürəkkəbləşdirir (son iki ildə bu konfliktin müzakirəsi KİV səviyyəsinə də çıxarılıb).

2015-2017-ci illər ərzində Azərbaycanın valyuta bazarında manatın məzənnəsinin əvvəlcə kəskin ucuzlaşması trendinin (2015-ci ilin əvvəlləri 1 Azn=0.78ABŞ doll. səviyyəsindən

ucuzlaşaraq 2017-ci ilin əvvəlləri, 01.02.2017-ci il tarixə, 1ABŞ doll.=1,92Azn səviyyəsinə enməsi), sonradan isə bahalaşaraq 1ABŞ doll.=1,7Azn yüksəlməsi və hal hazırda, yenidən tədrici ucuzlaşma trendinin müəyyənləşməsi ölkənin valyuta bazarındakı vəziyyətin stabilləşməsi, manatın tarazlı səviyyəsi və AMB-in reallaşdırdığı valyuta siyasətinin iqtisadi artımın dayanıqlığı və davamlığı baxımından müzakirəsini və mövcud problemlərin elmi araşdırılmasını aktuallaşdırır.

Məlumdurki, valyuta bazarı iştirakçıları (istər fiziki, istərsə də hüquqi şəxslər) bazarda istənilən dəyişikliyə həssas və bu dəyişikliklərə adekvat reaksiya verirlər. Baş verən dəyişikliklər isə təkcə fundamental, yaxud texniki amillərdən asılı olaraq deyil, həmçinin bəzən siyasi amillərin, dövlətin müxtəlif təsir qüvvələrinin fəaliyyətinin nəticəsi olaraq da baş verir. Əgər manatın nominal mübadilə məzənnəsi valyuta bazarında tarazlı səviyyəsinə tapmayıbsa, makroiqtisadi tənzimləmədə bu məqsədlə (yəni, manatın tarazlı səviyyəsinin təmin olunma mexanizmi üzrə) yeni yanaşmalar müəyyənləşməyibsə, bu halda istifadə olunan makroiqtisadi tənzimləmə mexanizmlərinin iqtisadiyyatda progressiv struktur dəyişikliklərinin müəyyənləşdirməsi, iqtisadi inkişafın neft gəlirlərindən həlledici dərəcədə asılılığının aradan qaldırılması, iqtisadi artımda dayanıqlıq, qeyri-neft sektorunun inkişafı – həlli tələb olunan problem olaraq qalacaq.

Hazırda ölkədə müəyyənləşmiş makroiqtisadi şərait, ilk növbədə, iqtisadi artımın bərpasını, sonuncu isə, manatın nominal mübadilə məzənnəsinin ən azı 2-3 il müddətinə sabit, dəyişməz qalmasını tələb edir. Bu baxımdan məzənnəsinin hədəflənməsinin rejiminin müəyyənləşməsinə mövcud nəzəri yanaşmaların təhlili və onların Azərbaycan valyuta bazarında yaranmış vəziyyətlə müqayisəsi zəruridir.

İqtisadi ədəbiyyatın təhlili göstərir ki, dünya təcrübəsində valyutaların nominal mübadilə məzənnəsinin qeyd olunması strategiyasının reallaşdırılması uzun illərdir bir sıra ölkələrdə tətbiq olunsada bu strategiya əsasında davamlı sabitliyin əldə etmiş ölkələrin sayı olduqca məhduddur. Strategiyanın reallaşdırılmasının ən mühüm xüsusiyyətləri ondan ibarətdirki, məzənnənin qeyd olunması şəraitində sərbəst pul-kredit siyasətinin reallaşdırılması prinsip etibarlı ilə

mümkünsüzdür. Əgər məzənnənin qeyd olunması şəraitində sərbəst pul-kredit siyasəti reallaşdırılarsa, bu halda, məcburən valyutaların dönerlik səviyyəsi və ölkədən kapital axını üzrə məhdudiyyətlərin sərtləşdirilməsi zəruriləşir.

Manatın nominal mübadilə məzənnəsinə təsir edən əsas amillərin dövlətin fərqli qurumlarının maraq dairəsində olması, bundan əlavə məzənnənin müəyyənələşməsinə siyasi maraqların və siyasi hakimiyyətdəki müxtəlif təsir qüvvələrinin təsir imkanlarının mövcudluğu ilə əlaqədardır. Ölkədə rəsmi olaraq AMB tərəfindən manatın məzənnəsinin üzən rejimdə müəyyənələşməsinə keçidin elan olunmasına baxmayaraq, hal-hazırda da əsas qeyd olunmuş məzənnə rejiminin istifadəsinə üstünlük verilir və təbii ki, bu da, yuxarıda qeyd olunan səbəblərlə əlaqədar olaraq, valyuta bazarında manatın tarazlı səviyyəsinin formalaşmasına imkan vermir.

Hal-hazırda Azərbaycan iqtisadiyyatı üçün monetar siyasət rejimində ən arzuolunan – üzən məzənnə rejiminə keçiddir. 2008-2009-cu illər dünya maliyyə böhranının təcrübəsi göstərdi ki, əlverişsiz xarici konyuktura şəraitində məzənnənin sabitliyinin qorunması ölkənin qızıl-valyuta ehtiyatlarının səmərəsiz istifadəsi, onların səviyyəsinin kəskin enişi ilə nəticələnir.

Məlumdur ki, üzən məzənnə rejiminə keçid, mübadilə məzənnəsinin nominal hədəf kimi istifadə edən pul-kredit rejimindən, faiz dərəcəsini nominal hədəf qismində istifadə edən rejimə keçidi nəzərdə tutur. Keçidin təmin olunması faiz dərəcəsi ilə əlaqəli bütün alətlərin (ən əsası isə baza faiz dərəcəsinin) istifadəyə verilməsini tələb edir. Keçidin ilkin mərhələsi olaraq isə əvvəlcə valyuta dəhlizi rejiminin istifadəsi, sonradan valyuta dəhlizinin sərhədlərinin tədricən genişləndirilməsi və nəhayət, məzənnənin formalaşmasında bazar amillərinin əsas rolu müəyyənəşir.

Aydınır ki, bu rejimin istifadəsinə keçidin ən mühüm problemlərindən birini əhali və biznes mühitinin manatın məzənnəsindəki kəskin dəyişikliklərlə bağlı mümkün itkilərdir. Müxtəlif ölkələrdə bu problemin həlli fərqli sxemlər üzrə həyata keçirilib [4].

Rusiya Federasiyasında rublunun məzənnəsinin üzən rejim əsasında müəyyənələşməsinə keçid qərarı 2009-cu ildə verilmişdi. Keçid mərhələlərlə həyata keçirilməyə başladı. Beləki, bütün zəruri olan alətlər hazırlandıqdan, iqtisadiyyat yeni rejimin istifadəsinə hazır olduqdan sonra

(10 noyabr 2014-cü ildə tarixdə) rejimin dəyişməsi həyata keçirildi. İqtisadi artım və qiymətlərin sabitliyi arasında əlaqəni təmin edən pul-kredit siyasətinə keçid Qazaxstan Respublikasında 20 avqust 2015-ci il tarixindən (inflyasiyanın hədəflənməsi rejiminin istifadəsi və valyuta dəhlizinin ləğvi) başlanıb. Məzənnənin dəyişməsi qarışıq rejimdə, dünya iqtisadiyyatında vəziyyətdəki dəyişikliklərdən (həm xarici mühitdəki dəyişikliklərdən, həm də daxili bazardakı dəyişikliklərdən) asılı olaraq baş verir. Rejimin təmin etdiyi əsas üstünlükləri- iqtisadiyyatda dollarlaşma səviyyəsinin aradan qaldırılması; tədiyyə balansı üzrə tarazlığın təmin olunması və dünya enerji daşıyıcıları bazarında qiymət dəyişikliklərinin iqtisadiyyatın rəqabətqabiliyyətinə neqativ təsirlərin aradan qaldırılmasına imkan verməsi olub.

NƏTİCƏLƏR:

Tədqiqat işində yeni iqtisadi siyasətə keçidin mühüm elementlərindən biri olan məzənnə siyasətinin təkmilləşdirilməsi istiqaməti - üzən məzənnə siyasətinə keçidə qədər, manatın hədəflənən sabit məzənnə səviyyəsinə alternativ baxışların mövcudluğu və tətbiq olunan rejimin elmi əsaslandırılması zəruriliyi müəyyənəşdirilmişdir. Göstərilmişdir ki: (a)Azərbaycanda manatın məzənnəsinin qısa müddətli dövrlər üzrə fərqli səviyyələrinin qeyd olunaraq qorunması makroiqtisadi sabitliyin neftin dünya bazar qiymətlərindəki dəyişikliklərə həssaslığını artırır və dövrü olaraq onun pozulması ilə nəticələnir; (b)hal-hazırda manatın məzənnəsinin formalaşmasında yenidən tədrici ucuzlaşma meylinin müəyyənələşməsi valyuta bazarında məzənnəyə ucuzlaşma istiqamətində təzyiqlərin güclənməsi ilə əlaqədardır. Bu təzyiqlər təkcə fundamental amillərlə deyil, eyni zamanda, manatın məzənnəsi və dövriyyədə olan pul kütləsinin tənzimlənməsinə iqtisadi qurumların (AMB, Maliyyə Nazirliyi və MBNP) fərqli maraqlarının olması ilə əlaqədardır; (c)ölkədə rəsmi olaraq AMB tərəfindən manatın məzənnəsinin sərbəst üzən rejimdə müəyyənələşməsinə keçidin elan olunmasına baxmayaraq (mübadilə məzənnəsi rejimi kimi sərbəst üzən məzənnə rejiminin istifadəsinə keçid) hal-hazırda fərqli sabit, qeyd olunmuş məzənnə rejiminin istifadəsi davam edir və təbii ki, bu, yuxarıda qeyd olunan



səbəblərlə əlaqədar olaraq valyuta bazarında manatın tarazlı səviyyəsinin formalaşmasına imkan vermir; (d)üzən məzənnə rejiminə keçidi reallaşdırmış MDB məkanı neft ixracı ölkələrində (Rusiya Federasiyası və Qazaxstan Respublikası) keçidin xüsusiyyətləri və Azərbaycanda onun istifadə imkanları araşdırılmışdır.

ƏDƏBİYYAT SİYAHISI:

1. Гаджиев А.Г. Особенности макроэкономической стабилизации в странах с развивающимися финансовыми рынками // В кн.: «Глобальный мир: антикризисные императивы, модернизация, институты» - Москва, «Вузовская книга», 2012г.

2. Гаджиев А.Г. Проблемы роста экономики и формирования макроэкономической стабильности в Азербайджане// В кн. «Парадигмальные сдвиги в экономической теории XXI в.»: Киев, Киевский Национальный Экономический Университет, 2017г.

3. Динамика долларизации депозитов в условиях ослабления национальной валюты в России и Казахстане // Аналитическая записка Департамента исследований и прогнозирования Банка России, №1 08.02.2016, URL: http://cbr.ru/ec_research/wps/analytic_note_1.pdf

4. Фиксированный курс рубля: *pro et contra* // Сбербанк России, Макроэкономические обзоры: <https://www.sberbank.ru/ru/about/analytics/macroeconomics>

Гаджиев А. Г.

Проблемы макроэкономической стабилизации и возможные направления их решения в Азербайджане

Резюме

Цель исследования: Сложившиеся проблемы в реальном и финансовом секторах экономики Азербайджана после серии девальваций национальной валюты в 2015-2016гг. и возможных направлений их решения

Основные задачи исследования: анализ сложившейся ситуации на валютном и кредитном рынках к концу 2014 г.; социально-экономические и финансовые причины растущего давления на обменный курс национальной валюты; анализ и оценка макроэкономической ситуации в стране после девальваций 2015-2016 гг.; анализ и оценка стратегии адаптации 2016-2017 гг. и основных задач макроэкономической стабилизации на среднесрочную перспективу в Азербайджане

Методология: статистический анализ, систематизация, аналитическое исследование и прогнозирование

Основные результаты: на основе анализа основных особенностей политики макроэкономической стабильности произведена оценка возможных вариантов стратегии экономического роста в Азербайджане на среднесрочную перспективу

Ключевые слова: девальвация, инфляция, уровень процента, политика макроэкономической стабильности, стратегия экономического роста

Hajiyev A. H.

Problems of macroeconomic stabilization and possible directions for their solution in Azerbaijan

Summary

Study objective: The current problems in the real and financial sectors of the Azerbaijani economy after a series of devaluations of the national currency in 2015-2016. and possible directions for their solution

The main objectives of the study: analysis of the current situation in the currency and credit markets by the end of 2014; socio-economic and financial reasons for the growing pressure on the exchange rate of the national currency; analysis and assessment of the macroeconomic situation in the country after the devaluation of 2015-2016; analysis and evaluation of the adaptation strategy 2016-2017. and the main tasks of macroeconomic stabilization for medium-term perspectives in Azerbaijan

Methodology: statistical analysis, systematization, analytical research and forecasting

Main results: based on the analysis of the main features of the macroeconomic stability policy, an assessment of possible variants of the economic growth strategy in Azerbaijan for the medium term

Key words: devaluation, inflation, interest rate, macroeconomic stability policy, economic growth strategy

Daxil olub: 14. 11.2018

Rəy verib: AMEA İqtisadiyyat Institutunun “İqtisadi siyasətin nəzəri əsasları və iqtisadi fikir tarixi” şöbəsinin əməkdaşı i.f.d Mustafayev A. M.